

JPX IR Day 2018



国際CCP規制への対応

Your Exchange of Choice

株式会社 日本証券クリアリング機構
取締役副社長 静 正樹

2018年7月3日

リーマンブラザーズ破綻（2008年）

◎ CCP清算取引

（取引所取引及び一部OTC取引）

- ・LBの保有ポジション及び想定損失を瞬時に把握
- ・LBのポジションを大きな混乱なくルール通り迅速に解消
- ・LBから預託していた担保処分だけで損失解消（他の生存参加者には損失は発生せず）

× 非清算取引

（OTC取引）

- ・LB破たんによる想定損失額の把握が困難
- ・破たん対応が不明確であったこと等から、信用収縮が発生
- ・LBのポジション解消を巡り混乱

- ・ 市場規模（想定元本：600兆ドル）に見合った十分なリスク管理インフラが整備されていなかったことが、金融危機の一因
- ・ [2009年G20ピッツバーグ・サミット](#) ⇒「遅くとも2012年末までに、標準化された全てのOTCデリバティブ契約は～、CCPを通じて決済されるべき。」

OTCデリバティブについて世界的にCCP清算の義務化（清算集中）の方向性
CCPに一層の信用リスクが集中 ⇒ インフラとしての重要性が更に増加

CCPのリスク管理機能等の強化の流れ

2012年以降 国際監督当局（※）によるCCP等に関する国際基準（FMI原則）の策定へ

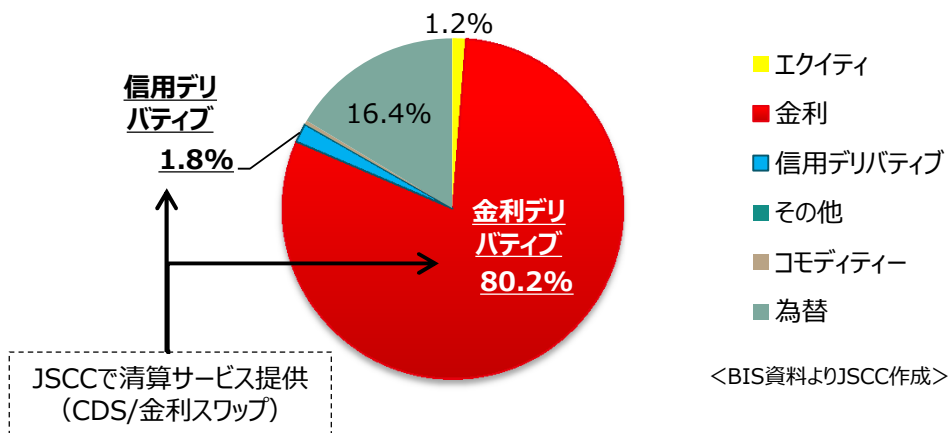
（※）CPMI-IOSCO(Committee on Payments and Market Infrastructures /International Organization of Securities Commissions)

CPMIは中央銀行から構成されるBIS（Bank for International Settlements）において、金融安定化の観点から、決済の効率性、安全性を促進し、国内・国際間の取決めの状況をモニタリング・分析を行うための組織、IOSCOは証券監督当局のための国際政策組織である。両者は共同で金融市場インフラを含めた、清算・決済等に関する基準・ポリシーの策定を行っている。

各国におけるOTCデリバティブ清算集中義務の導入

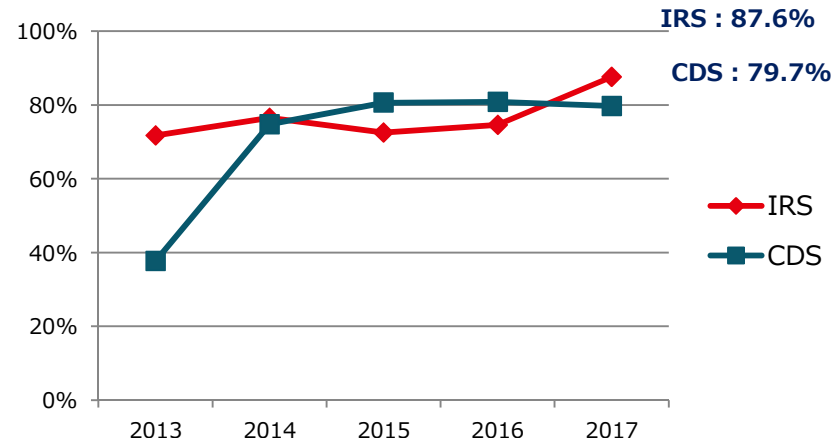
- 2009年のG20声明を受けて、金利スワップ、CDS等を対象として、日本（2012年）、米国（2013年）から始まり、欧州連合（EU）、豪州、香港等で導入が続く（主要通貨である円貨建の金利スワップ取引もこれらの国・地域で清算集中の対象とされる。）。

世界のOTCデリバティブ取引の残高（商品内訳比率）
（2017年12月末）



全取引に占める
清算取引シェア

世界の金利スワップ・CDSに係る清算割合
（想定元本ベース）



＜ISDA“SwapsInfo Full Year 2017 and Fourth Quarter - 2017 Review”等よりJSCC作成＞

非清算のOTCデリバティブ取引に対するマージン規制の導入

- CPMI-IOSCOによる国際ルールに従い、清算されないOTCデリバティブに関し、取引相手との間で証拠金の授受を義務付けるマージン規制が2016年以降、日・米・EUはじめ各国で、2020年にかけて段階的に規制導入。

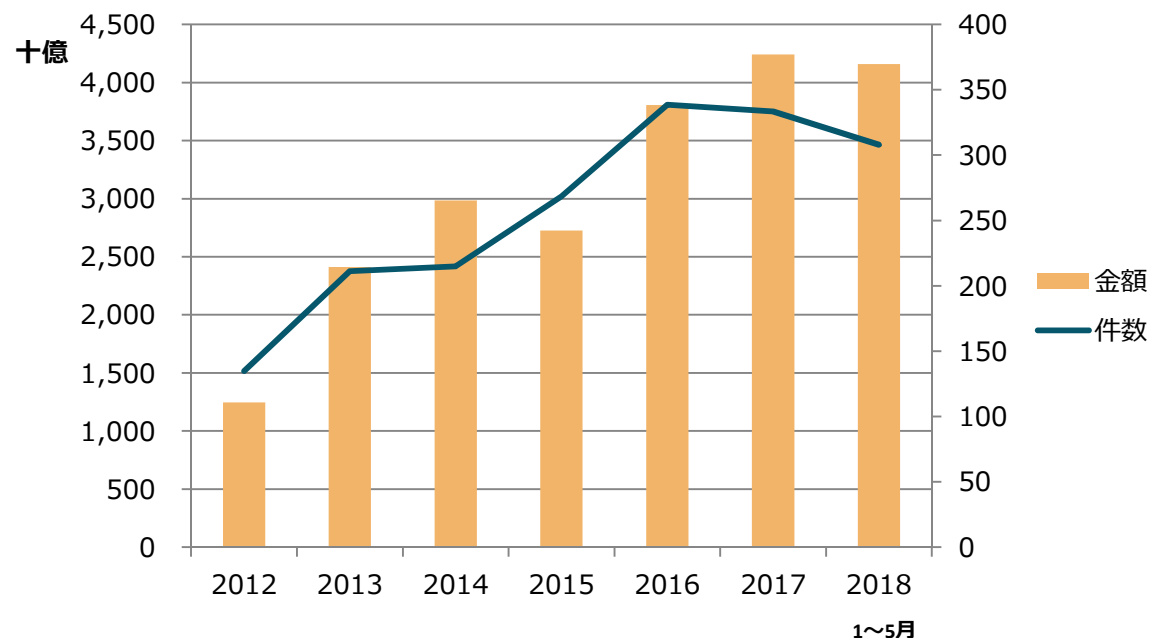
バーゼル規制の影響による非清算から清算取引へのシフト

- バーゼル規制上、金融機関における適格CCPに対する取引は、相対取引に比較して資本コストが低い。

結果、OTCデリバティブをはじめ、国際的にCCPで取引清算する動きが拡大

- JSCCでも2011年にCDS、2012年に金利スワップの清算サービスを開始。
- 2018年5月末現在、清算参加者数は金利スワップ取引清算業務（23社）、CDS清算業務（10社）。

金利スワップ清算サービスにおける取引清算の推移
(1日平均 / 件数・金額)



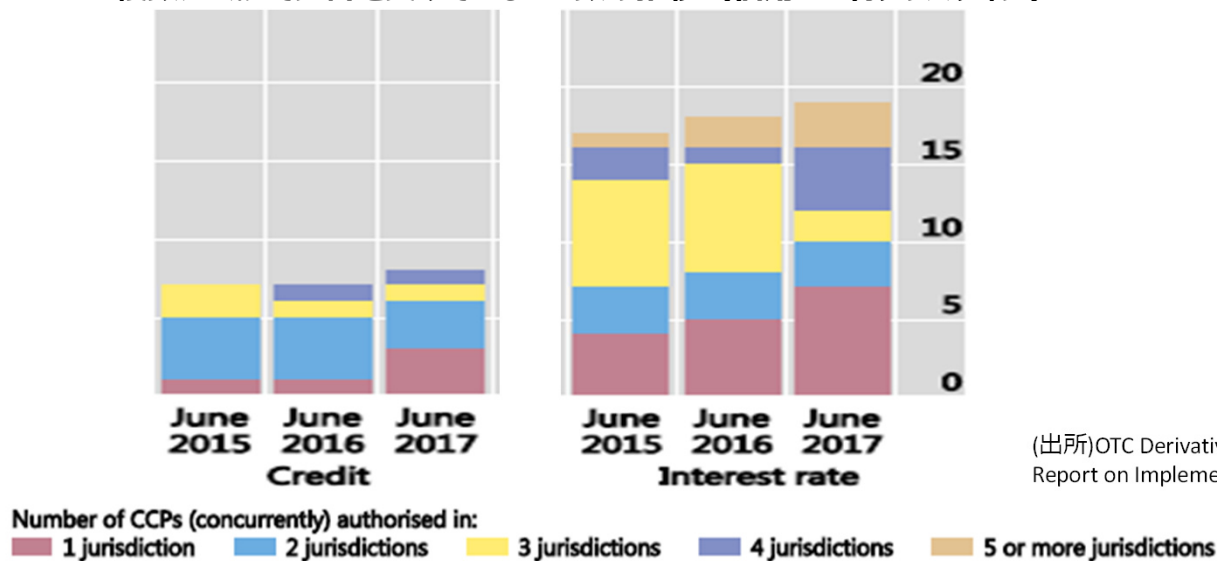
FMI原則に対する追加ガイダンス策定

- 国際当局によるFMI原則の導入状況のモニタリング調査の結果（※）を受けて、2017年にFMI原則に対する追加ガイダンス策定（ガバナンス、リスク管理、財源使用時の回復計画等）。
 - ※ 2014年にCPMI-IOSCOより、日本はFMI原則と整合的に規制導入済みと評価

各国・地域にて、外国CCPに対して自国法規制に基づく免許を求める動きが拡大

- OTCデリバティブ取引はクロスボーダー取引が太宗を占め、海外の利用者が多い。
 - ※ 2016年金利デリバティブ：クロスボーダー取引比率66.7%（出所：BIS統計資料“BIS Statistics Explorer”）
- ⇒ OTCデリバティブ清算サービス上、これらクロスボーダー取引の取込みはきわめて重要。

複数法域にて免許を受けているCCP数の推移（信用・金利デリバティブ）



(出所) OTC Derivative Market Reforms, Twelfth Progress Report on Implementation (29 June 2017, FSB)

国際基準に基づく情報開示

- FMI原則に基づく定性的・定量的情報開示。

FMI追加ガイダンスに基づく財務資源の手当て

- リスク管理上必要な財務資源（CCP資本を含む）が毀損した場合、速やかに回復が必要。現在の業容で必要と見込まれる約800億円の資本確保を進める（現時点で不足が約250億円あるが、今後の利益の蓄積を通じて解消する方針。）。

FMI原則追加ガイダンスに基づくリスク管理・ガバナンスの更なる整備

- リスク委員会の設置、リスクアペタイト・ステートメント及びガバナンス運営ガイドラインの策定・公表等。

清算参加者の所在国・地域における免許取得

- 海外清算参加者は、JSCCにおける清算により自国・地域のOTCデリバティブ清算集中規制を履行可能。また、所在国・地域の銀行規制上、JSCCは適格CCPの地位を確保（海外清算参加者は低い資本コストで清算サービス利用が可能）。

清算業務	清算参加者 総数	海外国籍の清算参加者 所在国
取引所取引	115社	米国、EU、香港
CDS	10社	EU
金利スワップ ^o	23社	EU、スイス、香港
店頭国債	41社	EU

2018年6月25日現在

当局名（国・地域）	海外免許の名称	対象業務
CFTC（米国）	DCO登録免除	金利スワップ / CDS
ESMA（EU）	第三国CCP認証	全業務
SFC（香港）	ATS/Designated CCP	金利スワップ
ASIC/RBA（豪州）	Prescribed CCP	金利スワップ
FINMA（スイス）	Foreign CCP	金利スワップ
英国	（手続き中）	全業務

参考資料



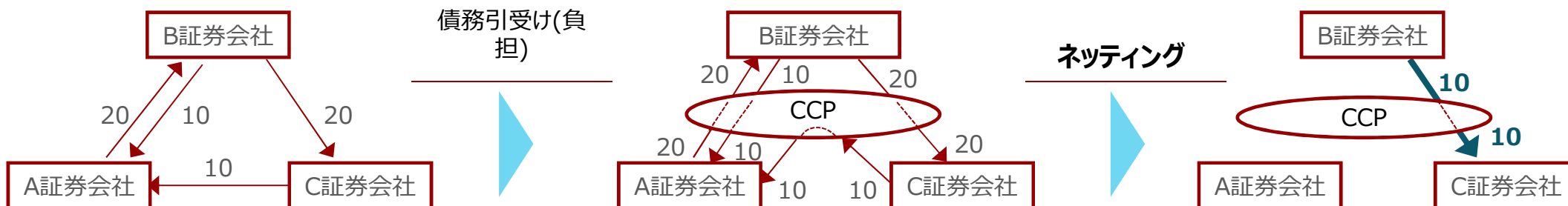
債務引受け (負担)

清算機関は、売買の成立後、売方と買方との間に入って債権・債務の当事者となることで、取引当事者の相手方となるため、清算機関のことをCCP (Central Counter Party) とも言います。



ネットイング

各取引当事者間で、売付・買付数量、支払・受取金額の差額を計算し、その差額について各取引当事者との間で決済を行うことによって、決済所要額を圧縮します。



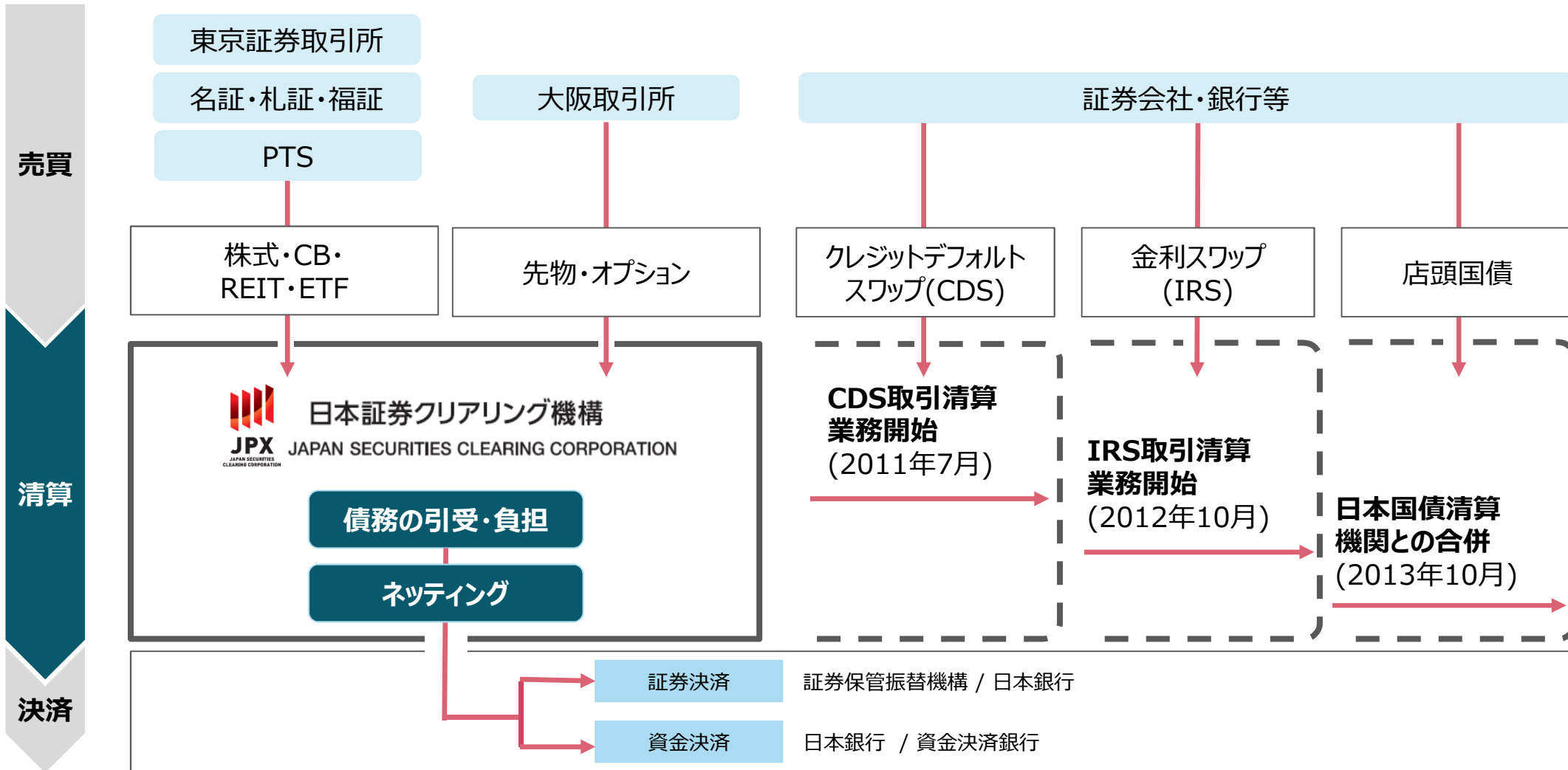
清算機関の利用メリット

信用リスクの削減	取引相手の信用リスクを意識せずに取引を行うことが可能に。
システミック・リスクの削減	1参加者の決済不履行が他の参加者に連鎖するシステミック・リスク削減。
効率性の向上	ネットイングによる証券・資金の効率的な利用が可能に。 また、決済事務の効率化も。
参加者破綻時の安定処理	参加者破綻時に安定した処理を実施。 (過去の参加者破綻時にも安定的な処理を実施。)

- 2003年の業務開始。各証券取引所が個別に行っていた**証券取引の清算を一元的に担う**
- 近年では、金融危機を発端とした取引先リスクの軽減や規制強化を背景とするニーズの高まりをとらえ、**OTC取引分野における清算へ対象を拡大**

取引所取引等

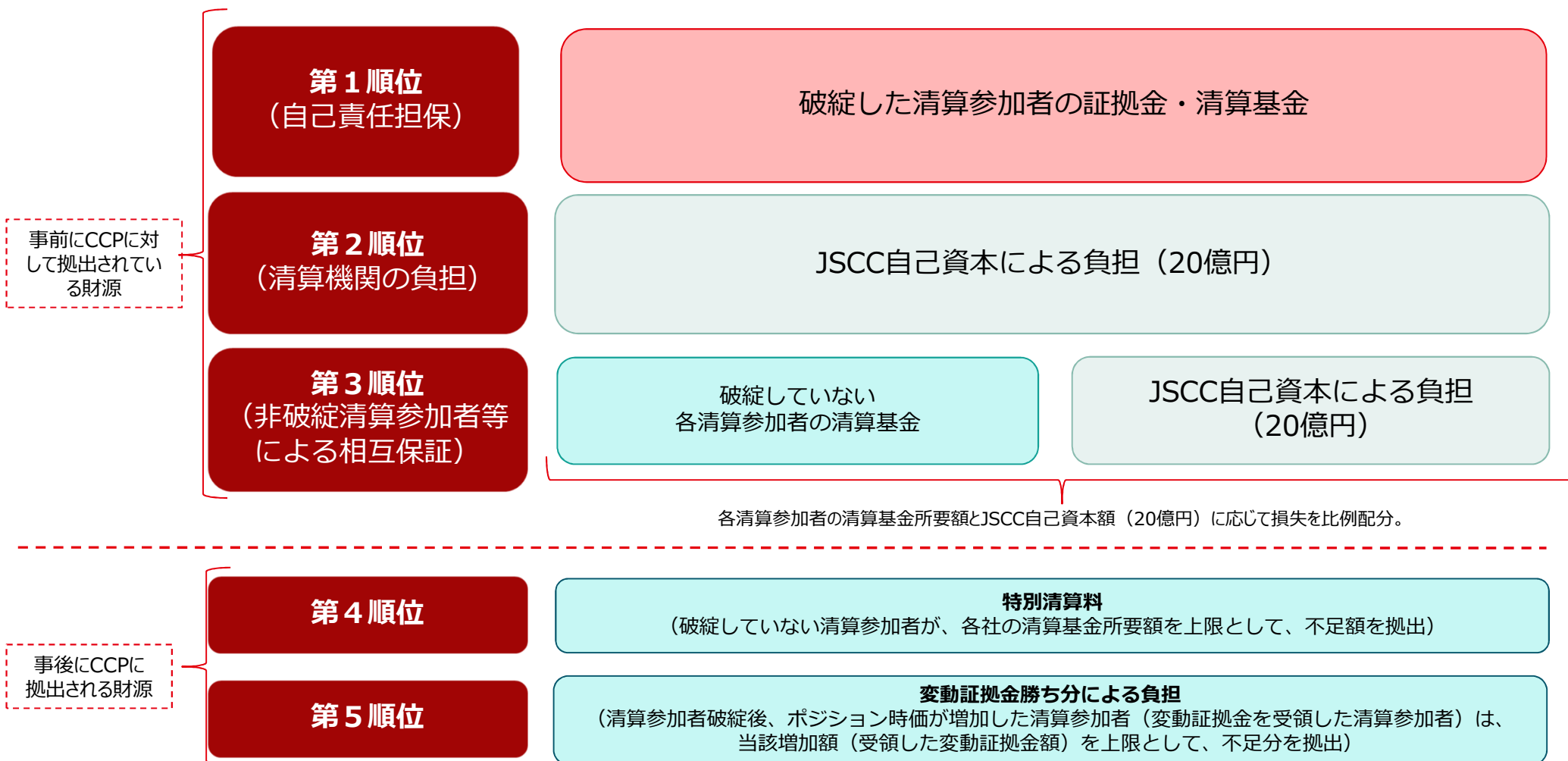
OTC取引



清算参加者の破綻から生じる損失処理のための財源使用順位

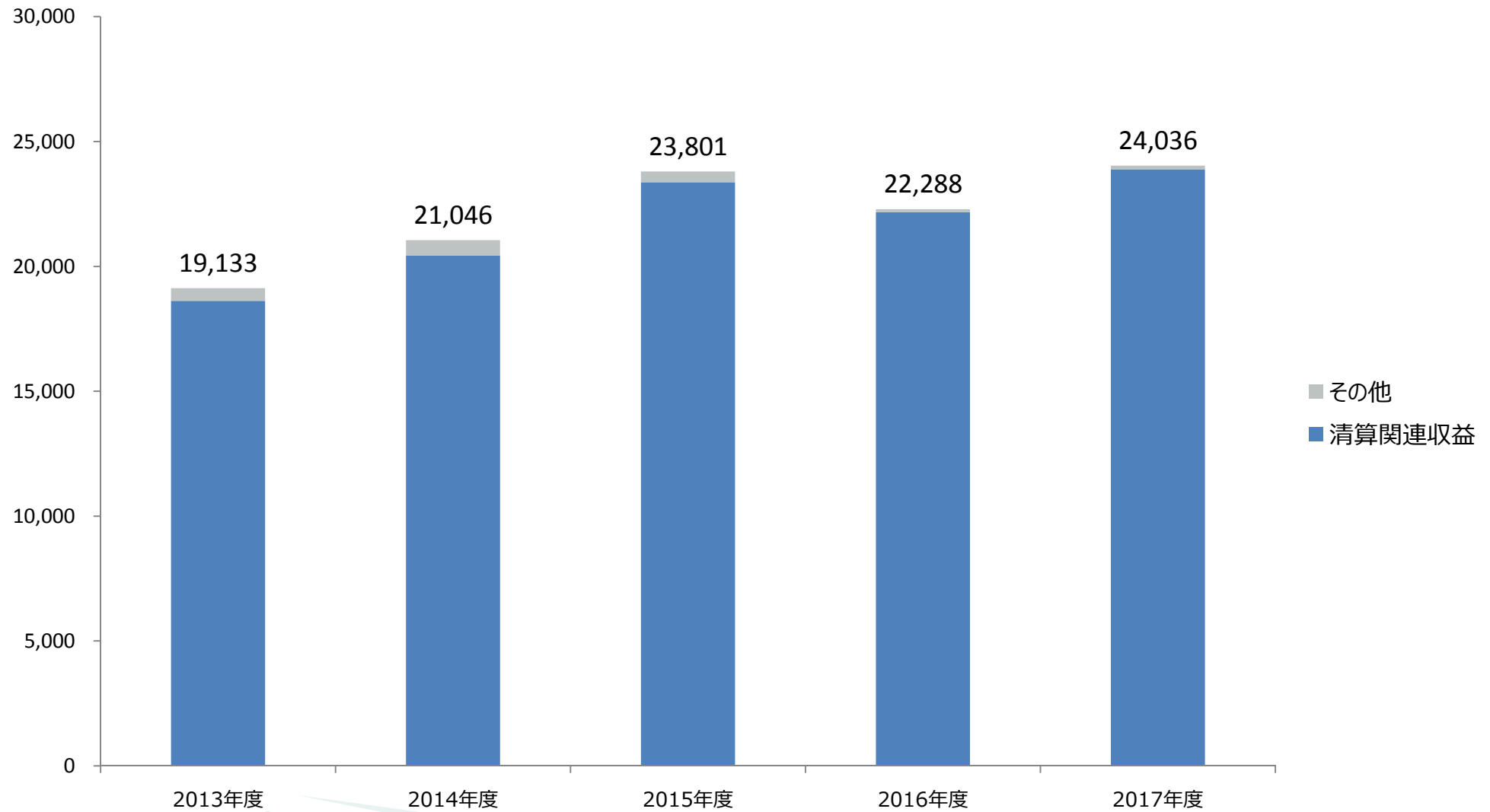
- 清算参加者が破綻した場合、JSCCの損失をカバーすべく、あらかじめ定められた順位に従い財源を使用。財源が十分なものかどうか、日次で各清算参加者の取引ポジションに関してストレステストを行い、損失補償財源の十分性を確認。

(例) 金利スワップ取引清算事業における損失補償制度



日本証券クリアリング機構の営業収益の推移

(百万円)



2013年7月
大阪証券取引所の清算機能を統合

2013年10月
日本国債清算機関と合併

本資料は、株式会社日本取引所グループ（以下「当社」という）に関する情報提供のみを目的とするものであり、国内外を問わず証券の募集や勧誘を目的とするものではありません。当社証券は1933年米国証券法に従って登録がなされたものでも、また今後登録がなされるものでもなく、1933年米国証券法に基づいて証券の登録を行うか又は登録の免除を受ける場合を除き、米国において証券の募集又は販売を行うことは許されません。

本資料には、将来に関する記述が含まれております。こうした記述は、本資料作成時点における入手可能な情報及び将来の業績に影響を与える不確実な要因に係る仮定を前提としており、かかる記述及び仮定は将来実現する保証はなく、実際の結果と大きく異なる可能性があります。また、事業戦略など、将来の見通しに関する事項はその時点での当社の認識を反映しており、一定のリスクや不確実性が含まれております。そのため、将来の見通しと実際の結果は必ずしも一致するものではありません。当社は、これらの将来の見通しに関する事項を常に改定する訳ではなく、またその責任も有しません。